

# NOVA COLHEITA PARA OS TÍTULOS ISENTOS

DECISÃO DO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL DE TRIBUTAR EMISSÕES DE CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS E LETRAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E DO AGRONEGÓCIO MUDA A DINÂMICA DO SEGMENTO PARA OS INVESTIDORES

**Jaqueline MENDES**



**P**or decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN), desde o começo deste mês as emissões de certificados de recebíveis e letras de crédito imobiliário e do agronegócio (CRI, CRA, LCA, LCI e LIG) não estão mais isentos de imposto de renda. Isso é bom ou ruim? Depende do apego que o investidor tem com essa modalidade. Com o fim da isenção, há forte migração de recursos para outras formas de investimento, principalmente debêntures incentivadas de infraestrutura — títulos de empresas que possuem, por enquanto, isenção de Imposto de Renda para a pessoa física. No primeiro dia útil após o anúncio da nova resolução, o volume negociado desses papéis no mercado secundário superou R\$ 2,5 bilhões, o maior patamar em um ano.



**Vejo como positivo esse movimento de busca dos investidores por uma carteira mais ampla e diversificada de investimentos”**

**BETO SAADIA**  
NOMOS CORRETORA



Mas os efeitos da nova regulamentação vão além desse movimento. Para o economista Eduardo Levy, diretor-executivo da área de Mercados de Capitais da Monte Bravo Corretora, com R\$ 35 bilhões sob custódia, o CMN agora sinaliza que há um redirecionamento mais certo para o uso do benefício tributário, trazendo assim alguns impactos para esses ativos. Ele avalia que haverá uma diminuição inicial na captação por meio de instrumentos bancários e, consequentemente, na oferta de crédito para o mercado imobiliário e do agronegócio. “Essa será a tônica para o começo de 2024. Talvez menos 20% ou 30% por meio desses instrumentos que escoariam para diversos propósitos e, com essas mudanças, o CRI e o CRA passam a ser mais puros”, afirmou Levy.



**Provavelmente teremos mudanças referentes aos fundos exclusivos e fechados, que já passaram a ser tributados”**

**EDUARDO LEVY**  
MONTE BRAVO  
CORRETORA

Isso porque muitas emissões aconteciam por parte de empresas que não eram nem do agro nem do setor imobiliário. Vista pelo mercado como uma medida mais disciplinar, para os CRIs e CRAs, o Banco Central (BC) proibiu a emissão lastreada em instrumentos de dívidas para as companhias que não sejam diretamente ligadas aos dois setores. “Possivelmente, a demanda pelos papéis existentes irá aumentar ainda mais. Já vemos isso no mercado secundário. Quem já fez a emissão ou registrou junto à CVM essas operações estão protegidas, até mesmo porque as medidas passaram a valer desde o dia 1º de fevereiro”, disse Levy.

Nesse contexto de mudanças, ele prevê que a demanda por títulos isentos continuará forte. “Provavelmente teremos mudanças referentes aos fundos exclusivos e fechados, que com a Reforma Tributária já passaram a ser tributados”, afirmou. “Além disso, as carteiras administradas poderão fazer mais sentido ao investidor, pensando que o papel isento passa a ter um valor grande para quem carrega isso na pessoa física, e não em um fundo de investimento.”

**MAIS QUALIDADE DO TOMADOR** Apesar de ser um impacto, Levy avalia que as limitações para a emissão desses títulos sejam uma oportunidade que criará um estímulo para o investidor pensar em outros ativos do mercado de capitais. Isso porque a alternativa para os tomadores de crédito será o mercado de capitais e a procura por recursos irá aumentar por parte das empresas. “A qualidade do tomador de crédito também aumentará, isso é vantajoso para o mercado, pois dá uma robustez maior ao CRI, ao CRA e aos títulos isentos em geral”, afirmou. Outro fator positivo com a mudança das regras, ainda segundo Levy, é a perspectiva de haver menor “abuso” por parte dos bancos. Isso porque o spread bancário decorre também da inadimplência. Quando ela cai, as taxas para o tomador também recuam. “Em um primeiro momento, haverá menos recursos, mas acredito que isso seja compensado ao longo de 2024. Os juros estão caindo e deverá chegar aos 9% ao ano, no final de 2024, pensando que teremos uma inflação mais sob controle”.

Já o economista Beto Saadia, diretor de investimentos da corretora Nomos, avalia que muitos investidores deverão optar por reinvestir os recursos nessas mesmas modalidades de fundos, mas com prazos bem mais longos e sob as novas regras. “Vejo como positivo esse movimento de busca dos investidores por uma carteira mais ampla e diversificada de investimentos”, disse o economista.

Além disso, Saadia considera que o fim da isenção para os fundos terá um efeito positivo para o Banco Central, como se houvesse uma alta na taxa de juros. “Causando o mesmo impacto como se o BC tivesse subindo a Selic. Isso aumenta a potência da política monetária. Afinal, é uma medida que dá um arrocho no crédito.”